

الجمهورية الجزائرية الديمقراطية الشعبية  
République Algérienne Démocratique et Populaire



جامعة جيلالي بونعامة - خميس مليانة -  
كلية العلوم الاقتصادية و التجارية و علوم التسيير

قسم العلوم الاقتصادية

محاضرات في مقياس:

# التمويل الدولي

لطلبة السنة أولى ماستر تخصص اقتصاد نقدي و بنكي

أ.د. حميدوش أمحمد

السنة الجامعية: 2022-2021

- فهرس المحتويات -

الصفحة	العنوان
01	فهرس المحتويات
03	مقدمة
<b>04</b>	<b>المحور الأول: مدخل للعولمة المالية والتمويل الدولي</b>
05	أولاً: العولمة المالية
05	1- تعريف العولمة المالية
05	2- مراحل تطور العولمة المالية
06	3- العوامل المساعدة على تطور العولمة المالية
07	4- إيجابيات وسلبيات العولمة المالية
10	ثانياً: التمويل الدولي
10	1- مفهوم التمويل الدولي
11	2- مصادر التمويل الدولي
16	3- تطور التمويل الدولي
<b>25</b>	<b>المحور الثاني: ميزان المدفوعات</b>
26	أولاً: مفهوم ميزان المدفوعات
27	ثانياً: العوامل المؤثرة في توازن ميزان المدفوعات
27	ثالثاً: هيكل ميزان المدفوعات
29	رابعاً: الاختلال في ميزان المدفوعات
32	خامساً: تصحيح الاختلال في ميزان المدفوعات
32	1- التعديل الآلي
33	2- التعديل عن طريق السياسة الاقتصادية
<b>36</b>	<b>المحور الثالث: سعر الصرف والنظريات المفسرة له</b>
37	أولاً: مفهوم سعر الصرف
38	ثانياً: أشكال سعر الصرف
38	1- سعر الصرف الإسمي
38	2- سعر الصرف الحقيقي

39	3- سعر الصرف الفعلي
40	ثالثا: أنظمة الصرف
40	1- نظام الصرف الثابت
42	2- نظام الصرف الوسيط
43	3- نظام الصرف العائم
44	رابعاً: سوق الصرف
44	1- مفهومه
45	2- أشكال سوق الصرف
46	3- عمليات الصرف
47	خامساً: النظريات المفسرة لسعر الصرف
47	1- نظرية تعادل القوة الشرائية
49	2- نظرية تعادل أسعار الفائدة
50	3- نظرية ميزان المدفوعات
51	4- نظرية كفاءة السوق
52	المحور الرابع: الأسواق المالية الدولية
53	أولاً: ماهية الأسواق المالية الدولية
53	1- مفهوم الأسواق المالية الدولية
53	2- خصائص الأسواق المالية الدولية
54	3- وظائف الأسواق المالية الدولية
55	ثانياً: تقسيمات الأسواق المالية الدولية
55	1- السوق النقدية الدولية
57	2- سوق السندات الدولية
60	3- سوق الأسهم الدولية
66	خاتمة
67	قائمة المراجع

يحظى التمويل الدولي بأهمية كبيرة من طرف الباحثين الاقتصاديين وكموضوع رئيسي في العلاقات الاقتصادية الدولية، وحتى السياسية والعسكرية وغيرها، خاصة مع زيادة عمليات التحرير المالي وانتقال رؤوس الأموال بين الدول في إطار توجهات العولمة المالية.

ويشكل التمويل الدولي بندا جوهريا في جدول الأعمال الاقتصادي الدولي، كون التعامل بالعملة الأجنبية وعمليات الاستثمار والتمويل على الصعيد الدولي ترتبط بكل كبير بمختلف جوانب الحياة الاقتصادية والمالية لمختلف دول العالم، حيث تبرز حاجة الدول النامية إليه بشكل أكبر نظرا لعجز مواردها المحلية عن توفير التمويل اللازم لتطوير اقتصادياتها، والذي تحصل عليه من الدول المتقدمة لتوفرها على فوائض مالية، إضافة لما توفره المؤسسات المالية والنقدية الدولية وعلى رأسها صندوق النقد الدولي ومجموعة البنك الدولي، والتي تحكمها الدول المتقدمة مستخدمة بذلك أدوات ضغط مختلفة لتحقيق مصالحها على حساب الدول النامية للتوجه نحو اقتصاد السوق بالانفتاح على مختلف الأسواق المالية العالمية التي تمثل أساس النشاط الاقتصادي العالمي، كما تعتبر المواضيع الأخرى ميزان المدفوعات وسعر الصرف الأخرى ذات الصلة بالتمويل الدولي نظرا للتغيرات التي تحدثها في التوازنات الاقتصادية الكلية ومن ثم تأثيرها على النشاط الاقتصادي العالمي، والأزمات التي تنجر عنها، وهو ما يعطي لموضوع التمويل الدولي الاهتمام الجدير بالبحث والفهم الدقيق واقتراح الحلول لإدارة النشاط الاقتصادي العالمي بشكل فعال.

وانطلاقا مما سبق جاء هذا العمل ليتناول مختلف مواضيع التمويل الدولي كما يلي:

يتناول المحور الأول مدخل للتمويل الدولي والعولمة المالية، حيث يستعرض تطور العولمة المالية ومدى مساهمتها في تطور التمويل الدولي، ثم يتناول المحور الثاني ميزان المدفوعات ومختلف أقسامه، ووضعيته وإجراءات تصحيحها، ويبرز في الفصل الثالث سعر الصرف وأنظمتها، وأسواق الصرف وخصائصها، مختلف النظريات المفسرة لسعر الصرف، و يتطرق الفصل الرابع إلى الأسواق المالية الدولية بمختلف أنواعها.

المحور الأول

مدخل للعولمة المالية

والتمويل الدولي

أولاً: العولمة المالية:

## 1- تعريف العولمة المالية:

تعرف العولمة المالية بأنها التكامل والترابط بين مختلف الأسواق المالية الناتج عن عمليات التحرير المالي وإزالة القيود والحواجز على حركة رؤوس الأموال، مما يسمح بنمو حجم المعاملات المالية لتصبح تتم في إطار سوق مالي عالمي موحد يسمح بزيادة العوائد وتقليل المخاطر.

## 2- مراحل تطور العولمة المالية.

رغم أن العولمة المالية لها جذور تمتد على نهاية القرن التاسع عشر فإن الكثير من الاقتصاديين يعتبرونها حديثة النشأة نسبياً، فعمرها لا يتجاوز الأربعين سنة على أكثر تقدير، و يمكن تلخيص مراحل العولمة المالية فيما يلي:

### 1-2- مرحلة تدويل التمويل غير المباشر ( 1960-1979): أهم ما ميز هذه المرحلة ما يلي:

- سيطرة البنوك على تمويل الاقتصاديات الوطنية ( سيطرة التمويل غير المباشر) و تعايش الأنظمة المالية و النقدية الوطنية المغلقة.

- انهيار نظام بريتن وودز في أوت 1971، و حل محله نظام أسعار الصرف المرنة.

- إدماج البترودولارات في الاقتصاد العالمي بعد ارتفاع أسعار البترول حيث عرفت دول الخليج فائضاً مالياً قدر ب 360 مليار دولار خلال الفترة (1974-1981)، مما زاد في نسبة الادخار العالمي.

- بداية المديونية الخارجية لدول العالم الثالث.

- ظهور أسواق الأدوات المالية المشتقة مثل المستقبلات، المبادلات و الخيارات، حيث ظهرت لأول مرة في الولايات المتحدة سنة 1972، في بريطانيا سنة 1982 و في فرنسا سنة 1986.

- ارتفاع العجز في موازين المدفوعات للدول المتقدمة.

### 2-2- مرحلة التحرير المالي ( 1980-1985): لقد عرفت هذه المرحلة ما يلي:

- رفع الرقابة على حركة رؤوس الأموال.

- التوسع الكبير في أسواق السندات و الذي كان سببه الرئيسي حاجة الدول الصناعية و خاصة الولايات المتحدة لتغطية العجز في ميزان المدفوعات، وذلك عن طريق إصدار و تسويق تلك الأدوات المالية في الأسواق المالية.

- توسع صناديق المعاشات و الصناديق الأخرى المتخصصة في جمع الادخار و التي تمتاز بفوائضها المالية الكبيرة.

### 2-3- مرحلة صعود الأسواق المالية الناشئة ( 1986-.....): تميزت هذه المرحلة بما يلي:

- توسع أسواق الأسهم و السندات بعد سلسلة من الإصلاحات كانت بدايتها في بريطانيا ثم تبعها بقية بورصات العالم، حيث زادت قيمة الأسهم المتداولة في البورصات العالمية من 1400 مليار دولار سنة 1975 إلى 17000 مليار دولار سنة 1995، أي بمتوسط زيادة سنوية قدرها 13.25% ، و فيما يخص سوق السندات فإن حجمها قد قدر سنة 1995 بـ 15300 مليار دولار، و كان نصيب الولايات المتحدة من هذه السوق حوالي 2758 مليار دولار، معظمها سندات حكومية بنسبة 88% .
- صعود الأسواق المالية الناشئة، وربطها بالأسواق المالية العالمية، حيث زاد نصيب هذه الأسواق من الرأسمال المتداول في الأسواق العالمية من 4% سنة 1986 مقابل 14% في الوقت الحالي.
- الأزمات المالية التي عرفتها الأسواق المالية الناشئة، بداية من أزمة المكسيك 1994، أزمة دول جنوب شرق آسيا 1997، الأزمة الروسية 1998 و أزمة البرازيل 1999.

### 3- العوامل المساعدة على تطور العولمة المالية:

- تطورت رؤوس الأموال عبر حدود مختلف دول العالم بشكل ملحوظ وذلك يرجع للعوامل التالية:
- إلغاء القيود والحواجز على حركة رأس المال: حيث عمدت الولايات المتحدة الأمريكية إلى إتخاذ الخطوات المتعلقة بإلغاء القيود على حركة رأس المال سنة 1995، ثم تبعت الدول الأخرى هذا النظام وتضاعف عددها بشكل أكبر، واتجهت نحو تحرير القطاع المالي والمصرفي وعملت على خصوصية البنوك وشركات التأمين، وإلغاء الحواجز التي تفصل السوق المحلي عن الدولي للأوراق المالية مما ساعد على ادماجهما وتسارعت وتيرة العولمة المالية.
- التطور التكنولوجي: نظرا لانتشار ثورة المعلومات وما صاحبها من توسع في استخدام الحاسب الألي ومختلف البرامج، إضافة التطور الهائل في مختلف وسائل الاتصال التي سمحت باندماج مختلف الأسواق المالية، حيث تم التغلب على الحواجز المكانية و الزمنية بين مختلف الأسواق الوطنية و انخفضت تكلفة الاتصالات السلكية و اللاسلكية حيث ساهمت في عبور ملايين الدولارات من العملات في ظرف وجيز، مما سهل من تدفق رؤوس الأموال وزيادة حجم السيولة في هذه الاسواق.
- تطور الأسواق المالية وظهور أدوات الوقاية من المخاطر: حيث تزايد الاهتمام بمختلف الأسواق المالية الدولية من حيث القوانين المنظمة لها، و مختلف الأدوات التي يتم تداولها، وبرزت أدوات مالية جديدة أهمها المشتقات المالية التي لعبت دورا كبيرا في

زيادة تدفقات رؤوس الأموال والتقليل من المخاطر المالية (عقود الخيار، العقود المستقبلية، عقود المبادلة)

وظهرت هذه الأدوات تحت تأثير عاملين مهمين هما:

- أ- الاضطرابات التي سادت الأسواق المالية بعد الاتجاه نحو تعويم أسعار صرف العملات و أسعار الفائدة، و تكمن أهمية هذه الأدوات في الحماية من مخاطر التقلبات التي تحدث على مستوى أسعار صرف العملات و أسعار الفائدة، و مع مرور الوقت أصبحت المخاطر نفسها سلعة تتداول في الأسواق.
- ب- المنافسة الشديدة بين المؤسسات المالية، أدت إلى لجوء هذه المؤسسات و خاصة الحديثة منها إلى استعمال هذه الأدوات من أجل تجزئة المخاطر و تحسين السيولة.

- طغيان الفكر الرأسمالي الليبرالي:

الذي يعتبر الحرية الدافع للنشاط الاقتصادي بانتهاج سياسات المؤسسات المالية الدولية الداعمة للانفتاح الاقتصادي، وفتح المجال للمنافسة وعبور حدود لمختلف بلدان العالم خاصة الولايات المتحدة الأمريكية، و بريطانيا التي كانت سبابة لذلك.

4- إيجابيات وسلبيات العولمة المالية:

هناك جدل كبير حول منافع وسلبيات العولمة المالية نظرا لتأثيراتها المختلفة على استقرار النظام المالي العالمي بسبب الأزمات التي انجرت عنها والتي دمرت العديد من الأسواق المالية، و من المرجح أن تكون العولمة المالية مهمة في المجالات الرئيسية التالية:

- تنمية القطاع المالي: كلما اتسع نطاق القطاع المالي من حيث البنوك والمستثمرين ومختلف القوانين المنظمة، وتحسنت نوعية الخدمات المقدمة، كلما زاد تطور القطاع المالي زادت منافع تدفقات رؤوس الأموال الوافدة بالنسبة للنمو وقلت مخاطر تعرض البلدان للأزمات، وكان له أثر إيجابي على الاستقرار الاقتصادي الكلي.

- تحسين نوعية المؤسسات:

دفعت العولمة المالية عددا من البلدان إلى تصحيح هيكل الشركات فيها، استجابة للمنافسة الأجنبية ومطالب المستثمرين الدوليين، و يبدو أن نوعية المؤسسات تلعب دورا مهما ليس فقط في تحديد نتائج التكامل المالي، وإنما أيضا في تحديد المستوى الفعلي للتكامل كما أنها تؤثر بقوة في تكوين التدفقات الواردة للاقتصاديات النامية، و تساعد نوعية المؤسسات الأفضل في إمالة هيكل رأس المال



في البلد نحو تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر وأسهم رأس المال المحافظ، مما يؤدي إلى تحقيق المزيد من المنافع الإضافية للتكامل المالي.

#### - تقوية السياسات الاقتصادية الكلية:

يمكن لتحرير حسابات رأس المال أن يفرض زيادته للتكاليف المحتملة المرتبطة بالسياسات السيئة، وتعزيز المنافع المرتبطة بالسياسات الجيدة، الانضباط على السياسات الاقتصادية الكلية، فتححرير حساب رأس المال يجعل البلد أكثر تعرضاً لمخاطر التحولات المفاجئة في مشاعر المستثمرين الدوليين، وهو ما يلزم البلد بتبني سياسات اقتصادية كلية أفضل كوسيلة لتخفيف احتمال الوقوع في مثل هذه التحولات وأثارها المعاكسة، كما أن نوعية السياسات الاقتصادية الكلية المحلية تؤثر على مستوى التدفقات الوافدة وتكوينها، وكذا على تعرض البلد لمخاطر الأزمات، إذ تزيد السياسات النقدية والمالية السليمة منافع تحرير حساب رأس المال بالنسبة للنمو، وتساعد على تجنب الأزمات في البلدان ذات الحسابات المفتوحة لرأس المال.

ورغم المنافع التي تحققها العولمة المالية إلا أنها يمكن أن تنجر عنها مخاطر، وهذا إذا لم تتوفر كل الشروط اللازمة لتطبيقها، وتتمثل أهم هذه المخاطر فيما يلي:

#### - مخاطر غسل الأموال:

إن عمليات التحرير المالي التي أقدمت عليها الدول النامية خلال التسعينيات، أدت إلى تدفق رؤوس الأموال من هذه الدول إلى الخارج، وهذا يعني خروج المدخرات المحلية للاستثمار في الخارج، وهذا يؤدي إلى اتساع الفجوة بين الادخار والاستثمار في هذه البلدان، ومن جهة أخرى ساعدت عملية التحرير المالي وحرية دخول و خروج الأموال في تفاقم ظاهرة غسل الأموال، بحيث أصبح من السهل استثمار الأموال الضخمة المكتسبة من الأنشطة غير الشرعية (تجارة المخدرات، السرقة، أعمال المافيا... الخ) في الخارج، وهذا على شكل أسهم وسندات، أو فتح حسابات في البنوك الأجنبية.

#### - التقلبات الفجائية في تدفقات رأس المال:

والتي تنشأ عن مصادر داخلية أو خارجية، ولعل الأسباب المحلية هي الغالبة في معظم الحالات، فمن جهة يدفع التحول في السياسات المحلية إلى تحرك التدفقات الرأسمالية، وعندما تتكرر هذه التحولات وتكون غير متوقعة أو لا يمكن التنبؤ بها، يحدث التقلب على نحو أسرع، وهنا يكون انعكاس حركية رأس المال مجرد عرض من أعراض عيوب السياسة المحلية.

## - المضاربة وأزمات العملة:

لقد أصبحت الاقتصاديات أكثر حساسية في ظل العولمة المالية، وأصبحت عولمة الأزمات أسرع نفاذاً وأوسع نطاقاً، ومما زاد من هشاشة هذه الأسواق هو تزايد عمليات المضاربة، وذلك عقب انهيار نظم برين وودز والتحول إلى نظام تعويم أسعار الصرف الذي خلق بيئة مواتية للمضاربات على العملة، وساعد ذلك على تطور تكنولوجيا المعلومات والاتصالات بشكل كبير جداً ولم يسبق من قبل، وبذلك تحولت الأسواق المالية عن أداء دورها الأصلي المتمثل في تجميع وتخصيص رؤوس الأموال، وأصبحت ملجأً لتحقيق الربح السريع.

## - الأزمات المصرفية:

من أهم مخاطر العولمة المالية على الجهاز المصرفي هي تلك الأزمات القوية التي قد تتعرض لها البنوك أثناء عملية التحرير المالي، أو بعد الانتهاء من هذه العملية، حيث ظهر كم هائل من البحوث والدراسات بسبب الأزمات التي مست عديد البنوك ولفتت الانتباه بشكل كبير جداً، ودقت ناقوس الخطر لأسباب عدة أهمها:<sup>1</sup>

- أن تلك الأزمات لها تأثير كبير على مجمل الاقتصاديات الوطنية التي حدثت فيها،
- أصبح من السهل أن تمتد المصاعب التي يعانها الجهاز المصرفي في بلد ما إلى القطاعات المصرفية والأسواق المالية العالمية في دول أخرى بعد أن زادت درجة اندماجها وتكاملها.
- نظراً لخطورة تلك الأزمات فقد طرحت بقوة ضرورة التحوط منها، وأهمية وضع نظام للإنذار المبكر يعتمد على تطوير مجموعو من المؤشرات التي تحذر من الأزمة قبل وقوعها.
- ضعف السياسة المالية والنقدية:

إن هدف التحرير الكامل لحركة رؤوس الأموال لا يمكن أن يتحقق في نفس الوقت مع ثبات سعر الصرف واستقلالية السياسة النقدية، فالانفتاح على أسواق رأس المال العالمية يؤدي إلى تقليل مجالات العمل الممكنة أمام السياسة النقدية، حيث هناك تصاعد كبيراً في تدفقات رؤوس الأموال تتم في ظرف وجيز تجعل من التدخل الفعال للسلطات النقدية أمراً معقداً جداً سواء تعلق الأمر بأسعار الصرف أو أسعار الفائدة أو أسعار الأوراق المالية.

وقد تؤدي التدفقات الداخلة لرأس المال إلى توسع مفرط في الطلب الإجمالي، وهو ما ينعكس في ضغوط تضخمية وفي تقلبات سعر الصرف الحقيقي، وزيادة عجز الحساب الجاري، وفي النهاية

<sup>1</sup> رمزي زكي، المخاطر الناجمة عن عولمة الأسواق المالية، مجلة دراسات اقتصادية، العدد 2، مؤسسة ابن خلدون للدراسات الإنسانية، الجزائر،

تدفقات كبيرة للخارج بسبب التغيرات في العائد المتوقع على الأصول، وسيادة سلوك القطيع بين المستثمرين.

#### - عدم استقرار النظام المالي و النقدي الدولي:

ينتج عن العولمة المالية ما يسمى بخطر النظام، وهو خطر التعرض لأزمة مالية على المستوى الدولي، وتحدث أزمة النظام على مرحلتين، حيث تؤدي المضاربات في البداية إلى خلق الاضطرابات التي تتوسع بفعل الأدوات المالية الجديدة، وفي مرحلة ثانية تبدأ موجة الصدمة بالانتشار إلى مجموع النظام المالي العالمي بفعل ما يسمى بأثر العدوى، وتجد لها مناخا مناسباً في الأسواق المالية المتصلة ببعضها البعض، وهذه السلسلة من الانعكاسات تتوسع من خلال سلوكيات مشتركة لدى عدد كبير من المستثمرين في الأسواق المالية.<sup>1</sup>

#### ثانياً: التمويل الدولي

ساهمت العولمة المالية بشكل ملحوظ في تطور التمويل الدولي باعتباره المحرك الرئيسي للنشاط الاقتصادي العالمي وتطوره.

#### 1- مفهوم التمويل الدولي:

يقصد بالتمويل الدولي ذلك الجانب من العلاقات الاقتصادية الدولية المرتبط بانتقال رؤوس الأموال دولياً، وذلك في جانبه الحقيقي (سلع وخدمات)، أو في جانبه المالي (حركة رؤوس الأموال) تلبية للنشاط الاقتصادي من تجارة خارجية، استثمارات، نشاطات الأوراق المالية... وتلجأ إليه الدول عادة عندما تعجز مواردها الداخلية عن توفير الحجم المطلوب من الإدخارات اللازمة لتنفيذ حجم الاستثمارات المطلوبة.

وعليه تبرز أهمية التمويل الدولي كحتمية للعلاقات المالية والنقدية في الاقتصاد الدولي والتي

يكن تصنيفها للعلاقات للمجموعات الرئيسية التالية:<sup>2</sup>

- الحسابات المترتبة على المبادلات التجارية بشقيها الصادرات والواردات بين مختلف البلدان.
- التدفقات الدولية لرؤوس الأموال بمختلف أشكالها.
- الإلتزامات المالية على البلدان المترتبة على الأوضاع السياسية السائدة في العالم كالتعويضات المالية عند الحروب...

<sup>1</sup> Dominique Plihom, Les investisseurs Institutionnels, nouveaux acteurs de finance Internationale, cahiers Français, N 289 ( janvier- Février 1999), p 33

<sup>2</sup> عرفان تقي الحسني، التمويل الدولي، الطبعة 1، دار مجدلاوي للنشر، عمان، 1999، ص 29

## 2- مصادر التمويل الدولي:

يتخذ التمويل الدولي ثلاث أشكال رئيسية هي:

### 2-1- القروض الخارجية:

تلك المقادير النقدية، والأشكال الأخرى من الثروة التي تقدمها منظمة أو حكومة بلد ما إلى بلد آخر ضمن شروط معينة يتفق عليها الطرفان ويعرف البنك الدولي الدين الخارجي بـ" الدين الذي تبلغ مدة استحقاقاته الأصلية أو المحددة أكثر من سنة واحدة، وهو مستوجب للأفراد والهيئات من غير المقيمين، ويسدد بعملات أجنبية أو بسلع وخدمات.

وتتخذ القروض الخارجية الأشكال التالية:

\* حسب طول فترة الاستحقاق: وهي ثلاثة أنواع:

- القروض الخارجية طويلة الأجل: حيث يمتد أجل استحقاقها لأكثر من خمس سنوات.

- القروض الخارجية متوسطة الأجل: حيث تكون مدتها أكثر من سنة وتقل عن خمس سنوات.

- القروض الخارجية قصيرة الأجل: يستحق سداد هذه القروض خلال فترة سنة واحدة على الأكثر.

\* حسب استخداماتها:

- القروض الخارجية موجهة للأغراض الاقتصادية: وتستخدم لتمويل التنمية الاقتصادية في البلدان النامية.

- القروض الخارجية للأغراض الاستهلاكية: وتستخدم هذه القروض لمواجهة الزيادة في الطلب الاستهلاكي في البلد المقترض.

- القروض الخارجية للأغراض العسكرية: وهي القروض الموجهة للأغراض العسكرية البحتة كما في حالة تأهب البلد المعني للدخول في حرب وشيكة، هذه القروض لا تحقق أي مردود اقتصادي باعتبار أن المجال الذي تستخدم فيه غير إنتاجي.

\* حسب شروط تقديمها: بالرغم من أن القروض الخارجية تعد كالتزامات تسدد في آجالها المحددة إلا أنها تختلف من حيث درجة المشروطة المصاحبة لها، وهي نوعين:

- القروض الميسرة: وتتسم بطول فترة استحقاقها ووجود فترة سماح وانخفاض معدلات الفائدة المترتبة عليها وتتمثل في القروض الرسمية، الحكومية، والمتعددة الأطراف.

- القروض الصعبة: وتتسم بقصر فترتي الاستحقاق والسماح وارتفاع معدلات الفائدة عليها، أي بشروط تجارية وغالبا ما تتمثل في القروض من المصادر الخاصة كالبنوك التجارية.

\* حسب مصادرها:

- القروض الرسمية: وهي القروض المقدمة من الحكومة والهيئات والوكالات الرسمية التي عادة ما تكون بشروط ميسرة وهي نوعان:
- القروض الثنائية: ويتم التعاقد عليها بين البلد الراغب بالاقتراض والبلد المانح بشكل رسمي (بهيئة مفاوضات أو اتفاقيات ما بين الحكومات) وغالبا ما تسود عملية تقديم هذه القروض اعتبارات سياسية قد تغلب على الاعتبارات الاقتصادية.
- القروض متعددة الأطراف: وهي القروض والاعتمادات التي تقدمها المنظمات والهيئات الدولية والإقليمية إلى البلدان المقترضة.
- القروض الخاصة: وتقدمها المصادر الخاصة وهي في غالب الأحيان تقدمها البنوك التجارية والشركات وكبار المصدرين لتوريد السلع والخدمات إلى البلدان المدينة شريطة أن تكون مضمونة من قبل الحكومات وتتسم هذه القروض بتزايد أعبائها مقارنة بالأنواع الأخرى.

## 2-2- المساعدات الدولية

وهي تحويل موارد من الدول المانحة إلى الدول الممنوحة، وتكون على شكل نقدي، متمثلة في عملات قابلة للتحويل، أو على شكل عيني تتمثل في خبرات فنية، أو سلع وخدمات استهلاكية أو استثمارية. (2) والمعنى الدقيق لكلمة منحة (Grant) هي أنها هبة خالصة لا ترد أما الإعانة (aide) فيمتزج فيها عنصر المنحة مع القرض وهذه القروض تسمى بالقرض الميسرة، والتي تعقد بشروط تجارية تتضمن عنصر من عناصر المعونة ويتمثل في طول أجل القرض وضآلة معدل الفائدة، وتعتبر هذه المنح والإعانات مصدرا مرغوبا فيه بدرجة كبيرة في البلدان النامية وذلك لأن حصول هذه الدول على موارد بهذا الأسلوب لا يترتب عليه التزامات لاحقة على اقتصادها الوطني.

## \* صور المساعدات الدولية

✓ من حيث طبيعتها: وتنقسم إلى:

- المنح: وهي عبارة عن التحويلات النقدية والعينية التي تقدمها بعض الدول لغيرها، سواء لاعتبارات اقتصادية أو سياسية، وهي تحويلات لا يقابلها التزام حالي أو مستقبلي مماثل من البلد المتلقي.
- القروض الميسرة: وهي نوع من القروض تمنح بشروط أكثر ملاءمة ويسرا من تلك القروض التي تم الحصول عليها بشروط السوق العادي.

- المساعدات الإنمائية الرسمية: وهي عبارة عن قروض ومنح مقدمة بشروط ميسرة بهدف تحقيق أو تشجيع التنمية الاقتصادية بحيث لا تقل فيها عنصر المنحة عن 25% مع سعر خصم يبلغ 10%.

✓ من حيث شكلها: وتنقسم إلى:

- المعونات النقدية: وهي معونات في شكل تحويلات نقدية تضعها الدولة المانحة تحت تصرف الدولة الممنوحة وبشروط معينة وعادة ما تكون بعملة الدولة المانحة أو بعملات أخرى على وجه الاستثناء.

- المعونات العينية: قد تتخذ المعونات الأجنبية صور عينية كالسلع الغذائية والخدمات.

- المعونات الرأسمالية: والتي تتضمن تقديم التمويل اللازم لإقامة المشروعات الإنتاجية أو توسيع المشروعات القائمة وبالشكل الذي يتاح من خلاله زيادة القدرة الإنتاجية في الاقتصاد.

✓ من حيث مصادرها: وتنقسم إلى:

- معونات ثنائية الجانب: وتتم بين حكومتين أو أجهزة تابعة لها.

- معونات متعددة الأطراف: أي تلك المعونات التي تمنح عن طريق المؤسسات الدولية متعددة الأطراف كصندوق النقد والبنك الدولي.

✓ من حيث ضوابطها: وتنقسم إلى:

- المعونات الأجنبية غير المقيدة: وهي المعونات التي تقدم دون أن تلتزم الدول الممنوحة بشروط معينة في إنفاقها، ولكن هذه المعونات لا تقدم إلا في حالات نادرة جدا.

- المعونات المقيدة: وهي التي تقدم مقابل مطالب للدول المانحة، تصل إلى حد إملاء بعض الشروط التي تسمح لها بممارسة الرقابة في تنفيذها.

### 2-3- الاستثمارات الأجنبية

يمثل الاستثمار الأجنبي المباشر الشكل الأهم في حركة التمويل الدولي، واستمرت أهميته منذ بداية حركة التمويل الدولي وحتى الوقت الحاضر، حيث اتخذ اشكالا عديدة أهمها الاستثمار الأجنبي المباشر، الاستثمار الأجنبي غير المباشر:

#### 2-3-1- الاستثمار الأجنبي المباشر:

ظهر الإستثمار الأجنبي المباشر كأحد أهم أشكال التمويل الدولي منذ تسعينيات القرن العشرين كبديل للتمويل عن طريق القروض الخارجية و المساعدات الدولية الذي عرض الدول النامية لأزمة مديونية في ثمانينيات القرن العشرين كانت لها عواقب كبيرة على اقتصادياتها، كما يوفره الإستثمار

الأجنبي المباشر إيجابيات عديدة على الإقتصاد المستضيف مقارنة بأشكال التمويل الأخرى، من حيث الاستفادة من كفاءة رأس المال الأجنبي والتكنولوجيا والكفاءة في التسيير.

يعرف صندوق النقد الدولي الاستثمار الأجنبي المباشر على أنه قيام المستثمر الأجنبي بتملك حصة 10% من رأس مال المشروع المراد الاستثمار فيه تسمح له بالمشاركة في الإدارة واتخاذ القرار في المشروع الاستثماري.

إذا امتلك المستثمر الأجنبي حصة تفوق 10% وتقل عن 50% من القوة التصويتية في مؤسسة الاستثمار المعنية، تحققت له درجة عالية من النفوذ، أما إذا امتلك أكثر من 50% من القوة التصويتية، تحققت له السيطرة.

وتتم الاستثمارات الأجنبية المباشرة في صورة شركات متعددة الجنسيات التي تمتلك مالا يقل عن 6 فروع في الخارج، و تتعدد جنسيات المساهمين في رأسمالها، و تتميز بتعدد وتنوع أنشطتها وضخامة حجمها، وامتلاكها تكنولوجيا عالية وانتشارها الجغرافي الواسع.

### 2-3-2- الإستثمارات الأجنبية غير المباشرة:

يقصد بها امتلاك الأفراد أو المؤسسات غير المقيمين لبعض الأوراق المالية من أسهم وسندات لمؤسسات وطنية وذلك دون أن يقوم هؤلاء الأفراد بممارسة أي نوع من الرقابة أو المشاركة في تنظيم وإدارة المشروع، ولكن لهم الحق في الحصول على عائد الأسهم والسندات المملوكة، ويعتبر هذا النوع من الإستثمار قصير الأجل مقارنة بالإستثمار الأجنبي المباشر ولذلك يسمى بالنقود الساخنة ( Hot Money).<sup>1</sup>

و من بين القنوات المختلفة التي من شأنها تمكين المستثمر المحلي من الوصول إلى أسواق الأوراق المالية الأجنبية أو تلك التي تمكن المستثمر الأجنبي من الوصول إلى للاستثمار في سوق الأوراق المالية المحلية، نجد:

\* شركات الإستثمار: تمثل مؤسسات مالية تتولى تجميع الأموال من عدد كبير من الأفراد عن طريق إصدار أسهم أو ما يعرف بـ "وثائق الإستثمار"، حيث تستخدم متحصلات بيع هذه الأسهم في شراء أوراق مالية من أسهم وسندات لشركات مختلفة سواء كانت في الداخل أو في الخارج. وشركات الإستثمار تسمح لكل من صغار وكبار المستثمرين من المشاركة فيها، وتمكنهم بذلك من تحقيق التنوع والإدارة الجيدة لاستثماراتهم وذلك من خلال تشكيل صناديق استثمار خاصة بها منوعة تنوعا جيدا

<sup>1</sup> عصام عمر مندور، محددات الإستثمار الأجنبي المباشر في ظل المتغيرات الإقتصادية الدولية، دار التعليم الجامعي، القاهرة، 2010، ص12.

ومدارة بشكل مدروس من قبل محللين مهرة ومديري محافظ أكفاء، وتنقسم بدورها إلى شركات الإستثمار ذات النهاية المفتوحة وشركات الإستثمار ذات النهاية المغلقة.

\* **المحافظ المشتركة:** تعد المحافظ المشتركة شركات استثمارية مستقلة تؤسس عادة من قبل بنوك تجارية ومؤسسات مالية أخرى مثل صناديق التقاعد وصناديق الضمان وشركات التأمين، والتي تستثمر الأموال المجتمعة لديها بدلا من إنفاقها مباشرة، وذلك لضمان تدفقات منتظمة ومستمرة بشكل يضمن توازنا ديناميكيا بين حاجاتها إلى الدخول الجارية لمواجهة طلبات المتعاملين من جهة ورغبتها الدائمة في خلق دخول جديدة. وتعتمد المحافظ المشتركة على ثقة المساهمين بإدارة تتولى أعمالها في الداخل والخارج في أسواق منظمة وغير منظمة، وهي تتسم بكفاءة مهنية وعلمية وإدارية عالية من شأنها بناء سياسات إستثمارية سليمة تكفل أقصى العوائد عند التعامل بالأدوات المتاحة لها مهما كانت قيمتها ومصدرها، ومن ثم فالمحافظ المشتركة تتلخص أعمالها في إعادة إستثمار حصص المساهمين في أسواق الأوراق المالية سواء المحلية أو الأجنبية، وقد تعاضم دورها في السنوات الأخيرة حيث أصبحت ذات وزن كبير على مستوى الأسواق بسبب ضخامة الأموال التي تستثمر بها إلى درجة أنها أصبحت تؤثر في السياسات المالية والنقدية المتبعة من طرف الدولة المضيف.

\* **الإستثمار بالإصدارات العالمية للأوراق المالية:** الإستثمار من خلال ما يعرف بالإصدارات العالمية أو الدولية للأوراق المالية، وهي أوراق يتم تشغيلها في أسواق الأوراق المالية العالمية مما يسمح بتداولها في دول كثيرة، وعادة ما تتطلب هذه الإصدارات توفر شروط معينة للتسجيل في الأسواق المالية العالمية مثل حجم الإنتاج والمبيعات ونسب استغلال الطاقة الإنتاجية ومدى اتباع معايير المحاسبة الدولية ومدى التزام بسياسات ومبادئ الإفصاح والشفافية وغيرها، ويؤدي تسويق هذه الإصدارات إلى عالميا إلى توسيع قاعدة رأس المال خارج الحدود الإقليمية بالإضافة إلى خفض تكلفة رأس المال، ومن أمثلة هذه الإصدارات العالمية ما يلي:

• شهادات الإيداع الدولية (GDR) Global Depository Reicept ؛

• شهادات الإيداع الأمريكية (ADR) American Depository Reicept ؛

• شهادات الإيداع الأوروبية (EDR) European Depository Reicept.

أما فيما يتعلق بالسندات الأجنبية والتي هي عبارة عن السندات التي تصدرها شركة أجنبية أو حكومة أجنبية في سوق المال المحلي لدولة أخرى فهي عادة ما تباع من خلال أحد بنوك الإستثمار في



الدولة المضيفة، ويتم تداولها بعد ذلك في سوق المال الخاص بهذه الدولة المضيفة وعندها يخضع السند الأجنبي لقوانين الحماية الخاصة بهذه الدولة، ومن بين هذه السندات:

- سندات الخزنة الأمريكية: تعتبر من الأنواع الجديدة للأسهم الممتازة، ويجري تعديل على نصيب السهم من الأرباح كل ثلاث أشهر بناء على التغيرات التي تطرأ على معدل العائد، وتعتبر من الإستثمارات الطويلة الأجل، إذ يتراوح استحقاقها بين سبع سنوات وثلاثين سنة، ولحاملها الحق في التصرف بها قبل الاستحقاق.

- سندات اليورو دولار: وهي سندات الدولار الأمريكي خارج الولايات المتحدة الأمريكية، حيث يتم التعامل فيها خارج إطار أنظمة وتعليمات السلطات النقدية الأمريكية، وذلك على عكس سندات المقرضين الأجانب في الولايات المتحدة التي تعتبر بمثابة ديون طوية الأجل تباع في الأسواق الأجنبية لقاء وعد الدفع بالدولار.

- سندات اليورو: وهي سندات طويلة الأجل يتم إصدارها في دول لا تستخدم العملة المصدرة بها كعملة وطنية خاصة بها، وعادة ما يتم إصدار السند الأوروبي عن طريق نقابة تضمن هذا السند كما يتم إصداره عادة بشكل متزامن في عدة دول.

\* اليورو أسهم والمشتقات المالية: يمكن الإستثمار أيضا فيما يطلق عليه تسمية " اليورو أسهم"، وهو مصطلح يطلق على الأسهم الدولية والتي تمثل مجموعة الأسهم التي توظف في سوق يختلف عن السوق المحلي للمصدر. وأيضا الإستثمار في شراء مشتقات تعتمد على أسعار الأسهم المسجلة في أسواق المال العالمية حيث يمكن الإستثمار في عقود الخيارات أو عقود مستقبلية ترتبط بأحد المؤشرات الأجنبية.

### 3- تطور التمويل الدولي:

يمكن ابراز أهم مراحل تطور التمويل الدولي في المراحل التالية:

#### 3-1- المرحلة الأولى: 1870 – 1914:

لقد ساد هذه الفترة النظام النقدي الدولي الذي قام على أساس قاعدة الذهب والذي التزمت فيه مختلف الدول بتحديد قيمة ثابتة لعملتها الورقية نسبة إلى وزن معين من الذهب مع إعطاء الحرية في تصدير واستيراد الذهب، وكان من مزايا نظام قاعدة الذهب، استقرار أسعار الصرف واستقرار مستويات الأسعار في الدول النامية، ودعم الثقة في النظام النقدي الدولي، لكنه تعرض لانتقادات منها أن استقرار أسعار الصرف الأجنبي يكون على حساب عدم الاستقرار الاقتصادي

الداخلي، والآثار العكسية التي نتجت عن انتقال الذهب بين الدول من خلال سوء توزيعه وتركوه في دول على حساب أخرى كالولايات المتحدة الأمريكية وفرنسا،،، وظهر قوى احتكارية وعدم الاستقرار السياسي.

وكانت حركة رؤوس الأموال الدولية في هذه المرحلة تجري في عالم يؤمن بحرية التبادل، ولم تكن هناك حدود فاصلة وحواجز بين الدول، وخلال هذه الفترة اتخذ انتقال رؤوس الأموال شكلين:  
\* الشكل الأول: انتقال الذهب بين الدول وفقا لحالة ميزان المدفوعات، حيث كان يتوازن تلقائيا من خلال دخول وخرج الذهب بحرية وعليه كانت تحركات رؤوس الأموال تابعة لحركة التجارة الدولية ووضعية ميزان المدفوعات.

\* الشكل الثاني: تصدير رؤوس الأموال إلى البلدان النامية في صورة الاستثمار الأجنبي المباشر الخاص الذي اتجه نحو انتاج المواد الخام نتيجة وجود الفرص الاستثمارية المربحة في المستعمرات التابعة، وكان لبريطانيا المركز الأساسي في هذا المجال، حيث انفردت بهمة الاستثمار في الخارج على المستوى العالمي من خلال سيطرت سوق لندن كمصدر لرأس المال للبلدان الأخرى، وسمحت الثورة الصناعية في أوروبا بإنشاء طلب كبير على الأغذية والمواد الخام تم تلبيته بالاستثمار في انحاء كبيرة من العالم.

### 3-2- المرحلة الثانية: بين الحربين العالميتين الأولى والثانية (نظام الصرف بالذهب):

بعد الحرب العالمية الأولى اختلقت قواعد اللعبة التي تضمن استمرار قاعدة الذهب، وخرجت كل الدول عن قاعدة الذهب وانهارت الأسواق المالية وتقلص حجم التجارة الدولية، وتم منع عمليات تصدير واستيراد الذهب، ووقف تحويل العملات الورقية إلى ذهب، وبرزت الولايات المتحدة الأمريكية بعد الحرب العالمية الأولى كأكبر دولة دائنة وذات فوائض مالية كبيرة وأرصدة ذهبية ضخمة، وعليه بادرت الدول إلى عقد مؤتمر للإصلاح النقدي في بروكسل سنة 1920 وفي جنوى سنة 1922 ضم عدة دول منها فرنسا، ألمانيا، إيطاليا، اليابان، بغرض العودة إلى نظام قاعدة الذهب، وتعزيز التعاون بين البنوك المركزية لتحقيق التوازن الداخلي والخارجي، حيث عاد عدد كبير من الدول لقاعدة الذهب ولفترة محدودة، وحلت أزمة الكساد الكبير عام 1929 وخرجت الدول تباعا عن الالتزام بقاعدة الذهب حيث سادت الفوضى، وسمح الخروج بتعويم مختلف عملات الدول وكان مرفقا بتخفيضات كبيرة لأسعار صرف العملات المختلفة وهو ما أثر بشكل كبير على حركة التجارة الدولية، وجاءت الحرب العالمية الثانية سنة 1939 دامت 6 سنوات وانتهت باستسلام ألمانيا في ماي 1945 واليابان في سبتمبر 1945 ودمرت أوروبا اقتصاديا وتقلصت التجارة العالمية بشكل كبير.

وتتميز التمويل الدولي في هذه الفترة بأخذ الاستثمار الأجنبي المباشر وخاصة الاستثمارات الأمريكية في أوروبا، حيث بلغ الاستثمار الدولي 47.5 مليار دولار منها ما يقارب 16 مليار دولار حصة الولايات المتحدة الأمريكية، وانخفض الاستثمار الأجنبي المباشر بعد أزمة الكساد العالمي 1929 تراخي سوق رؤوس الأموال وانخفض اسعار المواد الولية، وتفاقم الاضطراب السياسي، وفرض القيود على الصرف الأجنبي، ورغم ذلك اتبعت كل من بريطانيا والولايات المتحدة الأمريكية إجراءات لإعادة الحياة لحركة رؤوس الأموال المختلفة، ومنه قامت عديد الإستثمارات أجنبية مباشرة، ولا سيما في قطاع المحروقات.<sup>1</sup>

### 3-3- نظام بريتن وودز:

مع نشوب الحرب العالمية الثانية عام 1939 توقف نهائيا العمل بقاعدة الذهب كنظام نقدي دولي، بسبب الظروف الاقتصادية العسكرية السائدة آنذاك، فتم إعادة فرض القيود الجمركية وغير الجمركية بشكل أدى إلى انخفاض حجم المبادلات التجارية الدولية والنمو الاقتصادي العالمي بشكل واضح، وهو ما استدعى ممثلو الدول الرأسمالية الصناعية للالتقاء في مدينة بريتن وودز بالولايات المتحدة الأمريكية سنة 1944 لعقد المؤتمر النقدي والمالي التابع للامم المتحدة قبل فترة قصيرة من نهاية الحرب، حيث حضرت 44 دولة قدمت مقترحات لإرساء قواعد نظام اقتصادي عالمي جديد أكثر عدالة واستقرار من السابق يتولى الرقابة على التزامات الأعضاء ويعمل كبنك مركزي عالمي، حيث انبثق عن المؤتمر صندوق النقد الدولي والبنك الدولي للإنشاء والتعمير ومنظمة الاتفاقية العامة للتعريفات والتجارة، وتتمثل مهما نظام ريتين وودز في الحفاظ على أسعار صرف مستقرة، وخلق نظام ائتماني متعدد الأطراف يندرج ضمن قواعد صندوق النقد الدولي وتحت إشرافه، تحرير التجارة الدولي بإزالة مختلف القيود التي تعيقها.<sup>2</sup>

وقبل انعقاد مؤتمر بريتن وودز طرح أمام المؤتمرين مقترحين للشكل الجديد للنظام النقدي الدولي، احدهما تقدمت به بريطانيا على لسان مبعوثها الاقتصادي الكبير كينز، والثاني تقدمت به الولايات المتحدة الأمريكية على رأس لسانها الاقتصادي هاري وايت كما يلي:

### \* المشروع الإنجليزي:

قدم كينز مشروعاً لإصلاح نظام النقد والصرف العالمي، هدفه تسهيل سياسة التوسع النقدي الداخلي والخارجي وزيادة التبادل التجاري وتحقيق الاستقرار الاقتصادي. وعليه اقترح اناء الاتحاد

<sup>1</sup> عبد الكريم جابر العيساوي، التمويل الدولي (مدخل حديث) الطبعة الأولى، بغداد، 2008، ص 17

<sup>2</sup> عرفان تقي الحسني، مرجع سبق ذكره، ص 118-120

الدولي للمقاصة الذي يعتبر بمثابة بنك للبنوك المركزية وسلطة نقدية فوق الدول، يقوم بخلق القوة الشرائية اللازمة للتبادل الدولي، وأطلق على تلك العملة \*البانكور\*، حيث تتحدد حصة كل دولة في اتحاد المقاصة الدولي أساسا بحجم تجارتها الخارجية، وكذلك بمقدار صادراتها من الذهب، وتفاديا لانعدام التوازن في القوة الشرائية يقوم الاتحاد بالضغط على الدول الدائنة المدينة لتعديل ميزانيتها، كما لا يسمح بتراكم أرصدة البانكور للبلدان الدائنة.<sup>1</sup>

والواقع أن هذا المشروع كان يحاول إلغاء دائنية ومديونية الدول تجاه بعضها البعض، بحيث تصبح مع اتحاد المقاصة الدولي، وهو في ذلك كان يدافع عن مصلحة بريطانيا المدينة، ويحاول إعادة المركز البريطاني المنهار في ظل عالم قد تغير.<sup>2</sup>

لكن هذا المقترح البريطاني قابله الرفض من طرف الولايات المتحدة الأمريكية، لأنه يحاول عزل إمكانية الدول القوية في السيطرة على النظام النقدي الدولي الجديد، باعتباره يركز على منح صلاحيات غدارة الشؤون النقدية والمالية لهيئة محايدة.

#### \* المقترح الأمريكي:

استهدف انشاء مؤسسات دولية في شكل صندوق النقد الدولي لتثبيت قيمة العملات للدول الأعضاء المشتركة فيه، على أن تكون وحدة التعامل الدولي هي \*اليونيتاس\* التي ترتبط قيمتها بوزن معين من الذهب، بحيث يجب على الدول الأعضاء تحديد قيمتها بالذهب أو اليونيتاس، وليس لها الحق في تغيير هذه القيمة إلا بعد موافقة أربعة أخماس أصوات الدول الأعضاء في الصندوق، وتفيد الأرصدة باليونيتاس في حسابات دائنة ومدينة تفتح بالصندوق، ويقتصر دور الذهب في التسوية على دفع فائض الحساب الجاري للدول الأعضاء، وفي حالة حدوث اختلال جوهري في ميزان المدفوعات تكون مهمة الصندوق السعي لتثبيت قيمة العملات من خلال الائتمان المتبادل بين الأعضاء، ويتكون المال الاحتياطي للصندوق من الذهب وعملات الدول الأعضاء والسندات الحكومية لبلادها، وبما أن الولايات المتحدة الأمريكية تتمسك بنظام الصرف بالذهب، والدولار قابل للتحويل للذهب في المدفوعات الدولية، ستكون العملة المستخدمة هي الدولار، وعند تحديد حجم حصص الدول الأعضاء في رأس مال هذا الصندوق وتحديد قوتها التصويتية في إدارة شؤونه، اقترح وايت أن يكون حجم الحصة لأي دولة على أساس ما في حوزتها من ذهب وعملات أجنبية، وحجم دخلها القومي

<sup>1</sup> مجدي محمود شهاب، سوزي عدلي نائر، أسس العلاقات الاقتصادية الدولية، منشورات الحلبي الحقوقية، لبنان، 2006، ص 154

<sup>2</sup> زينب حسين عوض الله، العلاقات الاقتصادية الدولية، الفتح للطباعة والنشر، الاسكندرية، 2003، ص 154

ومدى تقلبات ميزان مدفوعاتها، وهو بهذا الشكل كان يعبر عن مصلحة الولايات الأمريكية التي كانت تملك أنداك أكبر كمية من الذهب العالمي وتنتج أعلى دخل في العالم.<sup>1</sup>

يمكن القول أن المشروعان تشابها في إيجاد مؤسسة مركزية نقدية، ومحاولة السعي نحو تحقيق التوازن في ميزان المدفوعات وتوفير ائتمان دولي للأعضاء، مع تحقيق استقرار أسعار صرف العملات، ومما يكن فإن علاقات القوى الفاعلة التي كان يمثلها المؤتمرون في مؤتمر بريتن وودز غلبت مصلحة الولايات المتحدة الأمريكية صاحبة أكبر قوة اقتصادية ونقدية وعسكرية، فضلا عن دائيتها لأغلب دول أوروبا.

وكان الهدف من عقد اتفاقية بريتن وودز وضع وتسيير نظام نقدي دولي يحقق ما يلي:

- ضمان حرية التحويل بين مختلف العملات.
- وضع نظام يمنع تقلبات أسعار الصرف.
- تحقيق التوازن في ميزان المدفوعات.
- النظر في موضوع الاحتياطات الدولية لتوفير السيولة الدولية.
- الإدارة الدولية للنظام النقدي العالمي الجديد.

وقد أسفرت الجهود على انشاء مؤسستين هما صندوق النقد الدولي و البنك الدولي للإنشاء والتعمير.

#### 4-3 انهيار نظم بريتن وودز:

خلال الفترة (1946- 1949) سجلت الموازين الخارجية للولايات المتحدة الأمريكية فائضا كبيرا، وكانت الدول الروبية في طريقها للانتعاش الاقتصادي، وبدأت فوائض أمريكا في التناقص المستمر لتتحول إلى عجز سنة 1950 وهو مؤشر لبداية العجز الدائم في ميزان المدفوعات الأمريكي، وبحلول سنة 1959 عندما أخذت تراكمات البنوك الأوروبية المركزية من الدولار تتجه المستويات المرغوبة واجه ميزان المدفوعات الأمريكي عجزا حادا، بل فاقت سرعة التراكمات الحد المرغوب فيه، وبدأت هذه البنوك ترفع معدل تحويل الدولار إلى ذهب من وزارة الخزانة الأمريكية، وفي سنة 1960 وصلت المستحقات الأجنبية الرسمية على مخزون الذهب الأمريكي تقريبا مخزون الولايات المتحدة الأمريكية من الذهب جميعه، وكان واضحا اذا استمر هذا الاتجاه فالذهب الذي بحوزة الولايات المتحدة الأمريكية غير كاف لتغطية المستحقات المحتملة، وبالتالي قام مالكو الأصول

<sup>1</sup> مجدي محمود شهاب، سوزي عدلي ناثر، مرجع سبق ذكره، ص 154

السائلة بتحويل أرصدهم من دولار على ذهب و عملات أجنبية خاصة الفرنك السويسري والمارك الألماني، فحولت كل من ألمانيا وسويسرا جزء كبير من التدفقات إلى ذهب للحد من تدفق راس المال المضارب إليها، وبدأت أسعار الذهب ترتفع في الأسواق الخاصة، شكلت الوم أ و عدة دول صناعية ما يسمى بمجمع اذهب لندن في نهاية عام 1961 للدفاع عن 35 دولار كسعر للوقاية. في منتصف 1965 ومع تصاعد الحرب في الفيتنام ارتفعت معدلات التضخم في أمريكا وحدث ضغط لتخفيض قيمة الدولار في سوق العملات الأجنبية، وفي نفس الوقت وقع الجنيه الاسترليني سنة 1967 تحت اعتداء مضاربي وتم تخفيض قيمته بنهاية العام وحدثت مضاربة قوية بينه وبين الدولار، مما دفع لارتفاع أسعار الذهب، وأخذ مجمه الذهب مرة أخرى يبيع الذهب للوقوف على ارتفاع الأسعار.

ونتيجة تقلص الاحتياطيات من الذهب في الخزانة الأمريكية بشكل كبير، مع سيادة اليقين بضرورة تعديل أسعار صرف العملات، أصبح من المسلم به ضرورة لجوء الولايات المتحدة الأمريكية إلى تخفيض قيمة الدولار، ومع ارتباط الأسواق المالية ببعضها بشكل كبير من خلال اسواق العملات الأوروبية وهروب كميات كبيرة من رؤوس الأموال الأمريكية للخارج وتحويل الدولار للعملات القوية مما أدى إلى مزيد من الاختلال في ميزان المدفوعات الأمريكي.<sup>1</sup>

في ظل تلك الظروف اضطر الرئيس الأمريكي آنذاك \* ريتشارد نيكسون\* ليعلن في 15 أوت 1971 قراراته التي اشتملت على فصل ارتباط الدولار الأمريكي بالذهب وإلغاء قابلية التحويل وتخفيض قيمته الذهبية، إضافة لإجراءات أخرى تتعلق بفرض رسوم إضافية على الواردات الأمريكية، ووضع قيود على الاستثمارات الأمريكية في الخارج، تخفيض المعونات الأمريكية الخارجية، فرض قيود على الأجور والأسعار على الاقتصاد الأمريكي في محاولة احتواء التضخم المحلي المتصاعد، وكلها إجراءات اعتبرت المؤشر على نهاية نظلم برين وودز وقاعدة الصرف بالذهب.

وفي ديسمبر 1971 تم الموافقة على رفع سعر أوقية الذهب إلى 38 دولار بدلا من 35 دولارا للأوقية، الأمر الذي يعني خفض قيمة الدولار بنسبة 9%، وفي ذلك الوقت رفع المارك الألماني بنسبة 17% والين الياباني بنسبة 14%، ورفعت كذلك قيمة العملات الأخرى بنسب أقل.

<sup>1</sup> محمد دويدار، أسامة الفولي، مبادئ الاقتصاد النقدي، دار الجامعة الجديدة، الاسكندرية، 2003، ص 154

### 3-5- النظام النقدي الدولي الجديد:

بعد قرار الرئيس الأمريكي نيكسون في عام 1971 تغيرت معالم النظام النقدي، بداية بالاتجاه نحو نظم سعر صرف جديدة كنظام سعر الصرف الموعوم أو الحر، والتخلي عن قاعدة تحويل الدولار إلى ذهب، الأمر الذي نتج عنه عدة تقلبات في أسعار الصرف، وهو ما أثر سلبا على الهدف الرئيسي للنظام النقدي الدولي، وعليه تتحدد معالم هذا الأخير في العمليات التي تعد ضمن القواعد والإجراءات التي تحكم النقد العالمي، ويمكن تحليل هذه العمليات كما يلي:<sup>1</sup>

\* **سعر الصرف:** تميز سعر الصرف خلال فترة قاعدة الذهب بالثبات باعتماده على الدولار كعملة تبادل قابلة للتحويل إلى ذهب وفق 35 دولار للأوقية، لكن انهيار نظام بريتنو وودز عام 1971 والتخلي عن تحويل الدولار إلى ذهب، بوشر العمل بنظم سعر صرف مختلفة أهمها سعر الصرف الموعوم، وتحول أكثر من 50 بالمئة من دول العالم إلى النظام الموعوم، معي بقاء الدولار الأمريكي العملة الارتكازية التي تتم على أساسها تسوية المبادلات التجارية وتسوية المدفوعات، كما أن نظام الصرف القائم على الدولار كعملة احتياطي عالمية يتم بموجبه تحديد السياسة لنقدية له وفق الظروف الداخلية للاقتصاد الأمريكي، إضافة لظهور أنواع أخرى من نظم أسعار الصرف منها سعر الصرف المرن و الثابت.

\* **السيولة الدولية:** تعد أهم أشكال التعاون النقدي، وهي من مهام المؤسسات النقدية الدولية كصندوق النقد الدولي والبنك العالمي، بينما يعمل النظام النقدي الدولي على تسيير هذه العملية وفق إجراءات وقواعد تنظيمية تحكم حركة السيولة الدولية، بغرض تحقيق التوازن النقدي الدولي.

ويعتمد النظام النقدي الدولي على الراهن في فك شفرة السيولة الدولية على مجموعة من العملات السيادية، وهي عملات ذات سيادة وطنية تحظى بقبول دولي وذات قوة نقدية من بينها الدولار الأمريكي، اليورو والأوروربي، الين الياباني، الجنيه الإسترليني، الفرنك السويسري، اليوان الصيني.

\* **إدارة أزمة المدفوعات:** من أهم المشاكل التي تعترض عمليات النظام النقدي الدولي هي كيفية إدارة أزمة المدفوعات الدولية في فترة غياب السيولة لدولة ما، وتتحدد المشكلة من خلال الحالتين التاليتين:  
- **الحالة الأولى:** وجود عملة لبلد معين قابل للتحويل لكن ليس لها قبول في تسوية عملية شراء ممتلكات أو سداد مستحقات في الخارج\* أي أن عملة الدولة لا تنتمي لعملية السيولة الدولية.

<sup>1</sup> جلال عزاير، حاجي العليجة، آليات اصلاح النظام النقدي الدولي الراهن في ظل تحديات الأزمة المالية العالمية 2008 - 2016، مجلة

اقتصاديات شمال إفريقيا، جامعة الشلف، الجزائر، العدد 17، السداسي الثاني 2017، ص 286- 288

- الحالة الثانية: عدم تجانس العملات الوطنية القابلة للتحويل مع العملات الأخرى المقبولة دولياً والتي تدخل ضمن السيولة الدولية.

ومن بين أوجه القصور التي واجهت النظام النقدي الدولي الحالي نجد:

- عدم وجود آلية دولية لتصحيح الاختلالات في موازين المدفوعات
- الآثار السلبية للقرارات الاقتصادية التي تتخذها الدول الكبرى على اقتصاديات الدول الصغيرة.
- حدوث اضطرابات في تدفقات رؤوس الأموال بسبب غياب قاعدة دولية يتم الاعتماد عليها في التوسع النقدي وتحديد معدلات الفائدة.
- عدم كفاية المصادر اللازمة لتوفير السيولة على المستوى الدولي.

و بعد فترة الحرب العالمية الثانية إلى نهاية ثمانينيات القرن الماضي ساءت علاقات المؤسسات الدولية والقروض الميسرة للبلدان النامية من طرف مؤسسة البنك الدولي، وبعد هذه الفترة تسارعت عمليات الابتكار المالي والتجديد في أساليب وأدوات التمويل، حيث ساعد التقدم التكنولوجي للمعلومات والاتصال على مشاركة المستثمرين الأفراد في العمليات التمويلية والاستثمارية عبر القارات بيسر وسهولة، وقد اتبعت العديد من البلدان النامية باتباع برامج تصحيحية اقتصادية وفتحت أسواقها المالية وتحريرها من القيود، ووضع البنية الأساسية لتعميقها والسعي لاستيعاب المستجدات في الأدوات والمؤسسات المالية.

و قد ساهم كل من التحرير المالي واتساع الأسواق المالية وتطور وسائل الاتصال الحديثة في زيادة تدفقات رؤوس الأموال وتسهيل عملية انتقالها وخفض تكلفتها، لكن الأزمة المالية العالمية 2008 كان لها الأثر الواضح على تدفقات رؤوس الأموال، حيث تبين الإحصائيات أن تدفقات رؤوس الأموال إلى الدول النامية انخفضت بحوالي 20 بالمئة في عام 2009 أي ما يعادل 598 مليار دولار مقارنة بسنة 2007 حيث وصلت التدفقات إلى 647 بليون دولار أمريكي، و بالتالي تكون الأسواق الناشئة والدول النامية المتضرر الأكبر خاصة وانها تعاني من شح التمويل وارتفاع تكلفة الاقتراض، وانخفاض مستويات الائتمان، و تقلص تدفقات رؤوس الأموال الدولية، وهذا راجع لنقص السيولة وإفلاس البنوك، وسحب الودائع منها...، وهو دليل على تراجع وتقلب تدفقات رؤوس الأموال الأجنبية من نتائج الأزمة المالية العالمية 2008.<sup>1</sup>

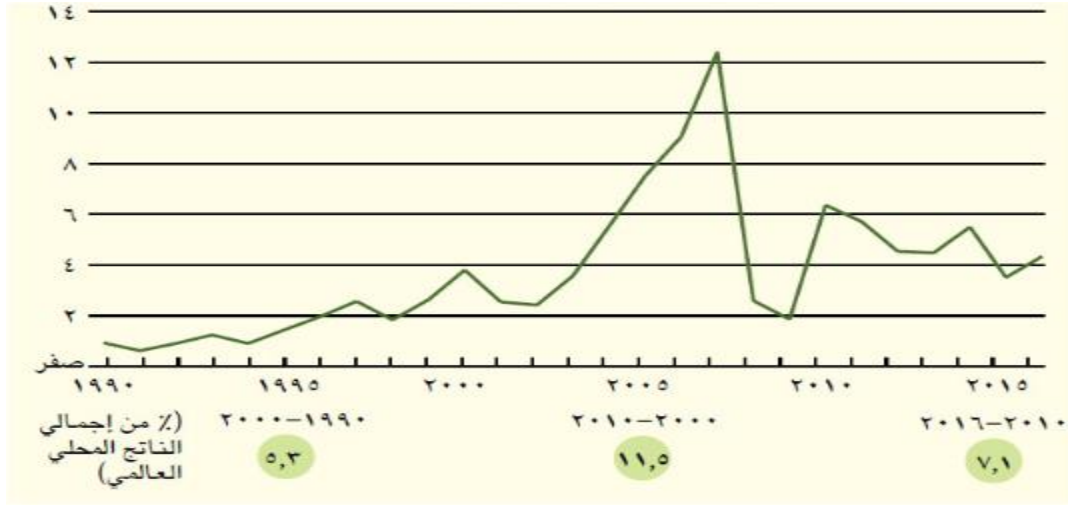
والشكل الموالي يعكس تطور التدفقات الرأسمالية الدولية خلال الفترة (1990-2015)

<sup>1</sup> المرجع نفسه، ص 290



الشكل رقم (01): تطور التدفقات الرأسمالية الدولية الدولية خلال الفترة (1990-2015)

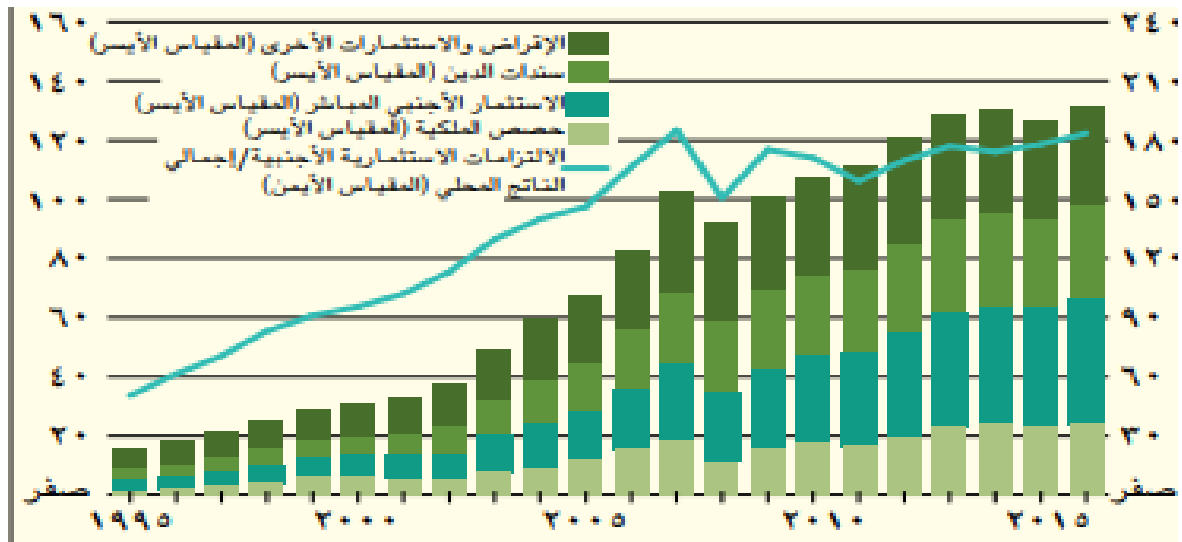
تريليون دولار



المصدر: مجلة التمويل والتنمية، المجلد 54، العدد 4، ديسمبر 2017، ص 3

كما يبين الشكل الموالي تأثير الأزمة المالية العالمية 2008 على مختلف أشكال التمويل الدولي، حيث تشير التطورات الأخيرة إلى الأسواق المالية عبر العالم لا تزال مترابطة للغاية، وعلى الرغم من أن التدفقات السنوية من رأس المال تراجعت تراجعاً كبيراً أثناء الأزمة، إلا أن رصيد الاستثمار الأجنبي المباشر العالمي والتمويل عن طريق السندات والأسهم استمر بالارتفاع ولكن بمعدلات أقل منها قبل الأزمة.

الشكل رقم (02): تطور أشكال التدفقات الرأسمالية الدولية خلال الفترة (1990-2015)



المصدر: مجلة التمويل والتنمية، المجلد 54، العدد 4، ديسمبر 2017، ص 4